



MAPA DO CENÁRIO: Hipóteses, Momento, Impacto

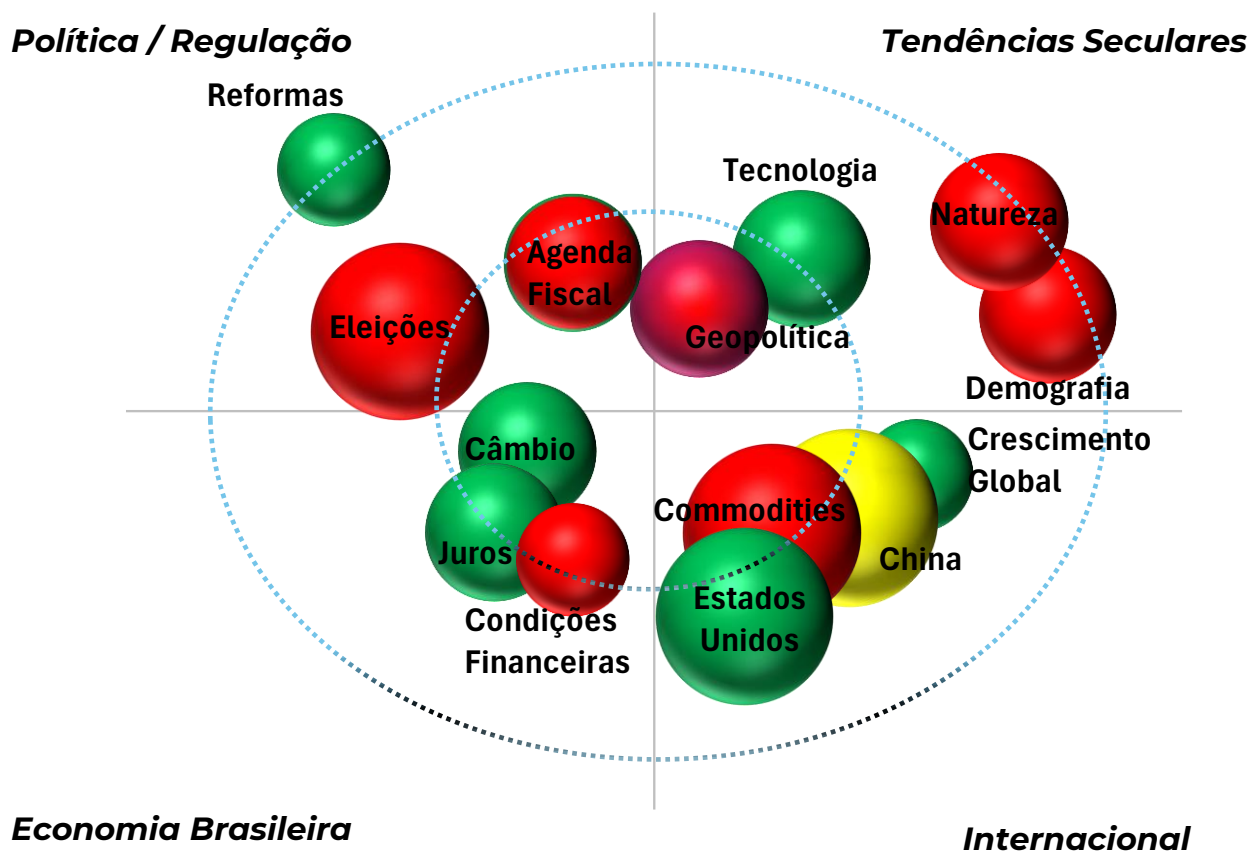
Tendências Seculares (pg2): Demografia, Geopolítica, Tecnologia e Natureza.

Internacional (pg3): Crescimento Global, China, Estados Unidos e Commodities.

Política / Regulação (pg4): Eleições 2026, Agenda Fiscal e Reformas

Economia Brasil (pg.5): Câmbio, Juros / Inflação e Condições Financeiras.

Principais Temas que Impactam o Cenário



Cada tema avaliado do ponto de vista do impacto sobre o Crescimento do PIB

Distância em relação ao centro: Horizonte de Tempo (Curto, Médio e Longo Prazo)

Tamanho: Importância do Tema

Cor: Positivo, Neutro, Risco (ou Negativo)

Fonte: Pezco Economics

Tendências Seculares

Demografia. O envelhecimento da população nas economias centrais e no próprio Brasil tende a reduzir o potencial de crescimento por desacelerar o ritmo de expansão da mão de obra em idade ativa. Adicionalmente, acentua os desequilíbrios fiscais e também a polarização ideológica, aumentando o risco de instabilidades financeiras e políticas. A hipótese central é de ausência de instabilidades relevantes, mesmo porque o mundo ainda experimenta um ciclo razoavelmente sincronizado de afrouxamento monetário. É importante, no entanto, ficar atento a esse fator de risco.

Natureza: O aquecimento global e a variabilidade do clima podem gerar eventos extremos e choques de oferta, com impacto potencial sobre produção e preços, principalmente de commodities. O cenário não incorpora a ocorrência de um evento de proporções consideráveis, mas também é um fator de risco a considerar.

Tecnologia: As inteligências artificiais estão modificando padrões de produção e de consumo, já gerando ganhos de produtividade e sustentando taxas elevadas de crescimento não inflacionário, principalmente nos Estados Unidos. O efeito riqueza produzido nos mercados acionários contribui para a perspectiva favorável para o crescimento global em 2026.

Geopolítica: A disputa pela hegemonia econômica global entre Estados Unidos e China, e a guerra entre Rússia e Ucrânia ficaram para segundo plano. O ataque norte-americano ao Irã se configura agora como o principal fator de risco geopolítico. É possível que, após algumas semanas de conflito e preços de petróleo mais altos, a situação normalize. Mas é fato que o risco aumentou e o cenário tem que passar a incorporar um choque ainda que temporários dos preços de combustíveis no mundo.

Gráfico 1. Preço do Petróleo (USD / barril) tipo Brent

Fonte: Bloomberg



Internacional

Crescimento mundial: As incertezas em relação à política econômica nos EUA têm sido compensadas pela fortaleza das inovações tecnológicas, o que melhora a perspectiva para o crescimento econômico global em relação à que predominou no ano passado. A política tarifária norte-americana e a depreciação do dólar no mercado internacional não têm sido altistas para a inflação e para as taxas de juros, o que contribui para sustentar uma visão construtiva para o cenário. O conflito entre EUA e Irã com consequente aumento dos preços do petróleo é um risco.

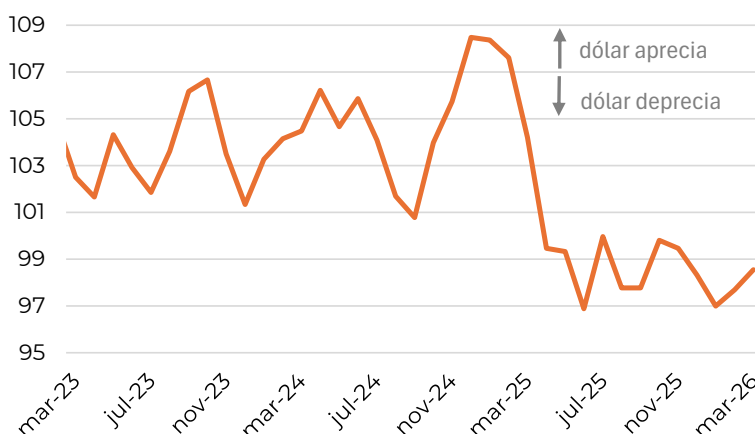
China. Aprofundamento da desaceleração decorrente das contradições do próprio modelo: excesso de capacidade, endividamento elevado (particularmente no setor imobiliário), fragilidade estrutural do consumo doméstico, envelhecimento da população, enfraquecimento do processo migratório do campo para as cidades etc. A isso se somam os esforços dos Estados Unidos no sentido de limitar o aumento da influência econômica, política e tecnológica. Deflação local contribuindo para reduzir pressões de preços também no restante do mundo.

Commodities. Os ataques dos Estados Unidos ao Irã tendem sustentar a alta dos preços do petróleo por algum tempo. Esse componente geopolítico, juntamente com o provável fim do ciclo de queda dos preços internacionais das commodities agrícolas reduzem substancialmente as chances de corte de juros nos Estados Unidos. Em relação ao minério de ferro, o início da exploração da mina de Simandou, o maior projeto mineiro do mundo, situado na Guiné e liderado por consórcios estatais chineses, tem potencial para manter contidos os preços.

Estados Unidos. Tendência de crescimento um pouco mais moderado em função dos efeitos defasados do aperto monetário ocorrido no passado e das incertezas associadas às decisões de política econômica (retórica combativa ante parceiros comerciais). Pressões inflacionárias (tarifas e depreciação do dólar) tendem a limitar o espaço para redução da taxa de juros ao longo de 2026. O quadro ainda é de enfraquecimento da moeda norte americana, a ser revertido apenas quando ficarem mais claras as dificuldades de sustentar um cenário otimista. para a inflação e baixista para os juros.

Gráfico 2. DXY / USD
Moedas / USD
(Euro 57,6%, Iene 13,6%, Libra 11,9%, Dolar Canadense 9,1%, Coroa Sueca 4,2% e Franco Suíço 3,6%)

Fonte: Bloomberg.



Política e Regulação

Eleições 2026: Os preços dos ativos financeiros devem reagir de forma cada vez mais intensa à evolução das expectativas em relação ao projeto econômico a sair vitorioso no pleito de 2026, com impacto possível sobre a moeda e o crescimento no curto prazo. As principais preocupações estarão no terreno da sustentabilidade da dívida pública. O cenário incorpora o pressuposto de que a questão será endereçada, ainda que de forma tímida, a ponto de não melhorar muito a percepção que prevalece atualmente.

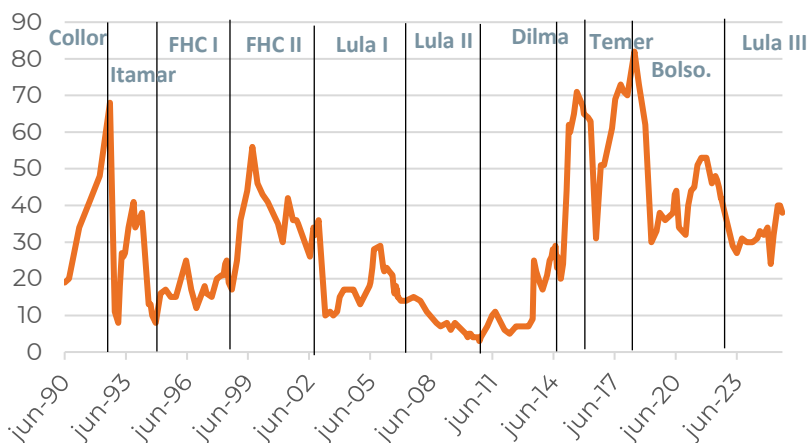
A Pauta Fiscal: O governo continuará tentando conter uma piora fiscal com tentativas de aumentar a arrecadação. Na virada do ano conseguiu aprovar importantes medidas nesse sentido, como por exemplo: criação de um marco para identificar e punir o devedor contumaz, corte de 10% nos incentivos fiscais e aumento da tributação de bets, fintechs e dos juros sobre capital próprio. A Lei Orçamentária para 2026 avançou no Legislativo e foi sancionada pelo presidente, prevendo meta de superávit de R\$ 34,2 bilhões, mas cuja previsão mais realista é de um déficit de R\$ 50 bilhões.

Agenda: O foco das atividades parlamentares estará voltado às eleições. De um lado o governo se esforçará para aprovar o fim da escala 6x1, enquanto a oposição tentará fazer barulho na CPI do INSS e emplacar uma investigação sobre o escândalo do Banco Master. Caberá ao Congresso também ratificar o acordo entre Europa e Mercosul. É importante acompanhar também as ações no Supremo Tribunal Federal, principalmente o encaminhamento de um código de ética, que é o mínimo necessário para conter uma piora adicional da confiança nas instituições.

Reformas Estruturais: A proximidade das eleições presidenciais dificulta o encaminhamento de reformas ainda em 2026. O principal tema econômico deverá ser a regulamentação da reforma tributária, cujos efeitos levarão ainda algum tempo para se fazer sentir na economia (somente a partir de 2032, passado o período de transição, o novo sistema estará vigente em sua plenitude). A agenda do período pós eleitoral deve incluir: Reforma Administrativa (tratando principalmente dos penduricalhos ao teto de gastos), uma nova rodada de Reforma da Previdência (endereçoando a questão dos indexadores dos benefícios) e Reforma do Arcabouço Fiscal.

Gráfico 3. Taxa de Rejeição (Ruim / Péssimo) do Presidente da República

Fonte: Datafolha



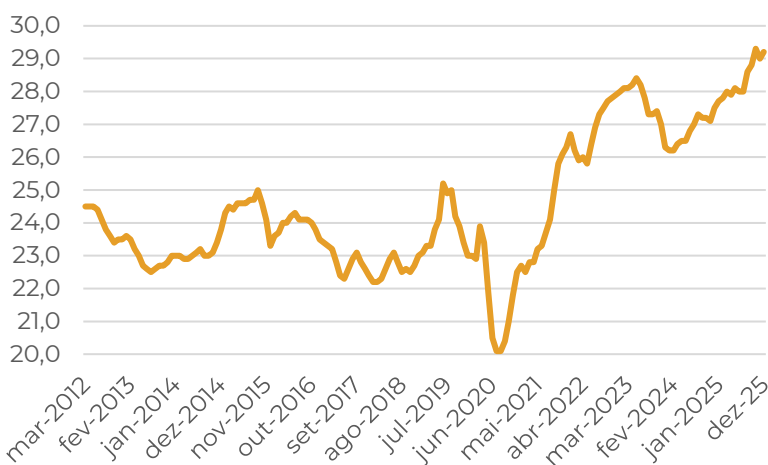
Economia Brasileira

Câmbio: Os juros altos no Brasil e a depreciação do dólar no mercado internacional favorecem a estabilidade do real em níveis mais apreciados que na média do ano passado. Essa é uma variável extremamente sensível em termos de humores dos mercados financeiros. Mudanças na conjuntura internacional ou na tolerância do mercado em relação às perspectivas fiscais podem reverter a tendência recente. Acreditamos que a taxa de câmbio tende a voltar ao patamar de R\$ 5,40 ao longo de 2026 em função de um quadro político incerto.

Inflação e Juros: Economia em tendência de desaceleração, com commodities estáveis e real forte favorecem um cenário baixista para a taxa básica de juros. O Banco Central tem sinalizado a intenção de começar a reduzir a Selic a partir de março. Os dois principais riscos a esse cenário são: 1) Política Monetária nos Estados Unidos: eventuais repiques inflacionários poderiam levar a autoridade monetária a reverter um ciclo de corte de juros, aumentando as incertezas e colocando pressão sobre o câmbio. 2) Expansão fiscal: possibilidade de gastos mais acelerados colocarem pressão sobre a inflação via demanda, câmbio e risco país.

Condições Financeiras: O comprometimento de renda das famílias com pagamento de amortização e juros se manteve estável em 29,2% na leitura de dezembro, última disponível (Ver Gráfico 4). O número é extremamente elevado: oscilou entre 22% e 25% durante 10 anos até 2021, mas disparou após a COVID-19. O ônus financeiro certamente representará um desafio para a retomada do consumo e pode até influenciar as eleições.

Gráfico 4.
Comprometimento de Renda com Pagamento de Dívida (Amortizações + Juros) (% de Renda Disponível)



Fonte: Banco Central do Brasil

PEZCO ECONOMICS **Economia & Mercados**

Contato:

economics@pezco.com.br

+55 (11) 3582 5509

Rua Bela Cintra, 1200, 1º andar, Consolação, São Paulo, SP

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.